

业绩增速略低于预期 BOT项目收益逐步体现

2013 年 1 月 30 日

推荐/维持

福星晓程

事件点评

——福星晓程（300139）事件点评

郭琪

信息设备行业分析师

guoqi@dxzq.net.cn

010-66554039

执业证书编号：S1480510120010

事件：

公司发布2012年年度业绩预告，公司2012年实现归属上市公司股东净利润9120.91万元-9914.04万元，同比增长15%-25%。

观点：

1. 公司业绩持续稳定增长，增速略低于市场预期。

公司目前在电力载波芯片领域的市场地位稳定，PL4000系列电力线载波芯片强化了PLC通信功能并增加无线通信功能，能自动兼容北美和欧洲的PLC通信标准，可提升芯片产品的应用水平和应用范围，从而满足国内外电力线载波芯片的市场需求。

2012年国家电网加大了电表招标力度，全年智能电表招标预计突破7000万只。公司的中标量较2011年有一定的提升，预计全年将突破1000万片，市场份额将回升至20%-30%。公司在南方电网的一直维持较高的市场份额，市占率在60%-80%之间。公司在国内市场份额的持续提升将保证业绩的稳定增长。

公司的业绩预告显示，公司2012年实现归属上市公司股东净利润同比增长15%-25%，略低于市场一致预期，此前市场普遍预计公司全年净利润增长在30%左右，我们认为可能是公司的毛利率低于市场预期所致。目前国内智能电表招标的过程中，各省网根据电力载波芯片频段制式的不同，考虑兼容性，一般在一个地域选择一两家厂商。市场竞争的加剧导致公司产品的毛利水平有所降低，我们预计公司综合的毛利率将在47%左右。

2. 公司持续拓展海外项目，奠定未来增长基础。

公司控股加纳CB公司与加纳国家电力公司签订了《中部及西部省配网线路扩建项目合同》，合同金额2000万美元。该项目进展略慢于预期。去年三季度已经启动小规模施工，由于加纳国家电力公司在配合出关的工作上时间有所延迟，公司已去年四季度启动项目，预计随着工程效率的逐步提高，年底会有部分业绩体现。

去年12月13日CB公司又与加纳国家电力公司签订了《阿善堤西，阿善堤东，东部及沃尔特区配网线路扩建项目合同》，合同金额2000万美元。CB公司负责项目所需的电力设备及物料的采购及施工建设。加纳电网公司付14%采购金额的施工费，垫付资金在项目实施一年后分48个月支付。该合同的签定将对公司2013和2014年业绩产生积极影响。

3. 强化芯片底层设计能力，不断拓展应用领域。

公司已形成了从集成电路设计到终端产品应用的研发、生产和销售一体化产业链，并具备了对现有产品进行深层次开发的能力，不断拓展电力线载波芯片的应用领域。公司的优势在于具备芯片的底层设计能力，可以根据客户的需求进行个性化的定制。PL4000系列电力线载波芯片的目标市场为用电侧电能管理（如载波电能表、载波抄表集中器）、工业控制（如LED路灯控制、工业自动化通信模块、井下安全检测、区域报警系

统)、智能家居(家电用电管理)等领域。PL5000涉及安防的业务,把传感器融入芯片的设计当中,适用于矿井的井下作业,现在还在研发的阶段。

结论:

公司传统业务保持稳定增长,并持续拓展海外市场,BOT项目的收益也将逐步体现。我们预计公司2012年-2014年的营业收入分别为3.88亿元、4.87亿元6.06亿元,净利润分别为0.99亿元、1.23亿元和1.51亿元,每股收益分别为0.90元、1.12元和1.38元,对应的PE为27倍、22倍和18倍,维持“推荐”投资评级。

风险提示:

海外项目的进展低于市场预期。

表 1: 公司盈利预测

指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万元)	236.08	304.06	387.72	487.14	606.02
(+/-)%	6.96%	28.80%	27.51%	25.64%	24.40%
EBITDA(百万元)	68.33	99.83	103.77	130.68	165.93
(+/-)%	-13.93%	46.11%	3.95%	25.93%	26.97%
净利润(百万元)	60.10	79.31	98.67	123.03	151.40
(+/-)%	-5.79%	31.97%	24.41%	24.69%	23.06%
ROE	5.72%	7.22%	8.46%	9.87%	11.26%
EPS(元)	1.42	1.45	0.90	1.12	1.38
P/E	17.21	16.86	27.15	21.77	17.69
P/B	1.27	1.22	2.30	2.15	1.99
EV/EBITDA	6.95	5.95	18.62	14.96	11.96

分析师简介

郭琪

电子信息工程专业毕业，2008 年加盟东兴证券研究所，有三年通信行业研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。